中国平安 PING AN 平安证券公司

电子

2017 年 03 月 17 日

# 英唐智控 (300131)

# 续推员工持股，彰显公司信心

## 推荐（维持）

**现价：9.73 元**

### 主要数据

| | |
|---|---|
| 行业 | 电子 |
| 公司网址 | www.yitoa.com |
| 大股东/持股 | 胡庆周/26.55% |
| 实际控制人/持股 | 胡庆周/% |
| 总股本(百万股) | 1,070 |
| 流通 A 股(百万股) | 628 |
| 流通 B/H 股(百万股) | 0 |
| 总市值（亿元） | 104.06 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 61.09 |
| 每股净资产(元) | 1.75 |
| 资产负债率(%) | 46.10 |

### 行情走势图

### 相关研究报告

《英唐智控*300131*转型分销，初见成效》 2017-02-16
《英唐智控*300131*战略转型初见成效，股份回购彰显信心》 2017-01-23

### 证券分析师

刘舜逢 投资咨询资格编号 S1060514060002
0755-22625254
LIUSHUNFENG669@PINGAN.COM.CN

研究助理

蒋朝庆 一般从业资格编号 S1060115080090
0755-33547558
JIANGCHAOQING431@PINGAN.COM.CN

**请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。**

## 投资要点

**事项：**3月16日，英唐智控发布第二期员工持股计划草案，此次员工持股计划筹集资金总额上限为1.012亿元，员工持股计划的参与对象为公司董监高、公司及下属公司的核心及骨干员工等不超过120人。

### 平安观点：

- **续推员工持股，彰显公司信心：**英唐智控已经于 2016 年 6 月完成第一期员工持股计划，通过二级市场买入 2081 万股，占公司股本的 1.945%，买入均价为 10.065 元，合计买入 2.09 亿元。此次拟进行第二期员工持股计划，本次通过集合信托计划拟投入资金规模为 2.3 亿元，按照 1:1 设立 A 份额和 B 份额，其中向员工募集资金上限为 1.012 亿元。若以 2017 年 3 月 14 日公司股票收盘价 9.77 元/股测算，集合信托计划所能购买和持有的标的股票数量约为 2354 万股，占公司现有股本总额的比例约为 2.20%。参加本期员工持股计划的非独立董事、监事和高级管理人员共计 5 人，认购总金额为 747 万元，占员工持股计划总金额的比例为 7.38%。公司接连推出员工持股，彰显了公司对未来发展的信心，长期价值凸显。
- **战略整合初见成效，公司业绩高增长：** 英唐智控 2016 年实现营收 42.22 亿元，同比增长 138.35% ，归属母公司股东净利润 2.01 亿元，同比增长 435.50% 。主要因为以下几点：1）公司转型分销商初见成效，华商龙纳入合并，拓展及优化元器件产品线和客户，加强了智能芯片、新能源汽车、安防、轨道交通智能化等行业客户的布局；2）公司对外加大资源整合力度，对内加强费用控制、定单管理、组织优化等内部管理，管理费用占营业额的比率同比降低 47.76%；3）公司 2016 年一季度进行股权转让带来约六千万投资收益。2017 年一季度业绩预告显示，归母净利润约 2300-2800 万元，同比下降 66.65%-59.4%。考虑剔除 16 年一季度投资收益后，公司经营性净利润同比增长 115.09%—161.85%。
- **并购整合分销行业，强化行业领导力：**公司在完成整合华商龙后，2016 年 5 月 5 日，公司公告与柏健电子深度合作，柏健电子是国际知名 IC 品牌（楼氏、MicroChip、ISSI、Winbond 和 Diodes 等）在大陆及香港地区

| | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入(百万元) | 1771 | 4222 | 5099 | 5609 | 6170 |
| YoY(%) | 260.9 | 138.3 | 20.8 | 10.0 | 10.0 |
| 净利润(百万元) | 37.6 | 201 | 246 | 266 | 297 |
| YoY(%) | 74.8 | 435.5 | 22.2 | 8.0 | 11.8 |
| 毛利率(%) | 10.3 | 9.9 | 10.0 | 10.0 | 10.0 |
| 净利率(%) | 2.1 | 4.8 | 4.8 | 4.7 | 4.8 |
| ROE(%) | 2.1 | 10.8 | 12.2 | 12.3 | 12.5 |
| EPS(摊薄/元) | 0.04 | 0.19 | 0.23 | 0.25 | 0.28 |
| P/E(倍) | 276.7 | 51.7 | 42.3 | 39.2 | 35.0 |
| P/B(倍) | 6.1 | 5.6 | 5.2 | 4.8 | 4.4 |

重要的代理商和合作伙伴。2016 年 6 月 24 日，华商龙对深圳海威思进行增资，认购深圳海威思 60%的股权，成为深圳海威思的控股股东。2016 年海威思营业收入达 10 亿元以上，未来几年将继续快速增长，其产品主要为电容触摸屏驱动、重力加速度、磁传感器、陀螺仪、指纹传感器等大量技术领先及市场前景广阔的产品。2016 年 11 月 21 日，公司与深圳市思凯易科技有限公司、思凯易科技(香港)有限公司建立长期的合作伙伴关系，思凯易的主要产品为桑普拉斯、MPS 及三垦的导体及半导体产品，主要应用在家电、消费电子及工业制造等方面。2017 年 1 月 21 日，公司拟以 4845 万港元收购联合创泰 48.45%股权。联合创泰是一家有丰富的代理分销经验电子元器件产品的授权分销商，目前是全球第二大主控芯片品牌 MTK 和全球第二大存储器 SK 海力士的供应商。公司在分销产业不断整合，提升了公司综合业务能力，大大增强了企业的行业竞争力和公司行业领导地位。

- **投资策略：**英唐智控转型分销商初见成效，16 年业绩实现高增长，收购联合创泰 48.45%股权将强化 MTK 和海力士芯片分销，未来业绩有望持续增长。同时公司积极推出第二期员工持股计划，彰显公司信心。我们预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 50.99/56.09/61.70 亿元，归母净利润分别为 2.46/2.66/2.97 亿元，对应的 EPS 分别为 0.23/0.25/0.28 元，对应 PE 为 42/39/35 倍，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**并购整合不及预期；行业竞争加剧；代理权限风险。

**资产负债表** 单位：百万元

| 会计年度 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | 2556 | 3300 | 4052 | 4030 |
| 现金 | 421 | 1379 | 1517 | 1669 |
| 应收账款 | 1123 | 1010 | 1337 | 1245 |
| 其他应收款 | 31 | 97 | 44 | 111 |
| 预付账款 | 95 | 84 | 113 | 103 |
| 存货 | 703 | 644 | 837 | 792 |
| 其他流动资产 | 183 | 86 | 205 | 109 |
| **非流动资产** | 1061 | 1254 | 1345 | 1403 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 6 | 165 | 252 | 319 |
| 无形资产 | 56 | 57 | 52 | 45 |
| 其他非流动资产 | 999 | 1032 | 1041 | 1040 |
| **资产总计** | 3617 | 4554 | 5397 | 5433 |
| **流动负债** | 1667 | 2438 | 3098 | 2946 |
| 短期借款 | 682 | 1725 | 1971 | 2055 |
| 应付账款 | 684 | 510 | 803 | 641 |
| 其他流动负债 | 301 | 204 | 324 | 249 |
| **非流动负债** | 1 | 41 | 45 | 38 |
| 长期借款 | 0 | 40 | 44 | 38 |
| 其他非流动负债 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| **负债合计** | 1667 | 2479 | 3143 | 2984 |
| 少数股东权益 | 77 | 84 | 97 | 105 |
| 股本 | 1070 | 1070 | 1070 | 1070 |
| 资本公积 | 521 | 521 | 521 | 521 |
| 留存收益 | 263 | 413 | 471 | 581 |
| **归属母公司股东权益** | 1873 | 1990 | 2157 | 2344 |
| **负债和股东权益** | 3617 | 4554 | 5397 | 5433 |

**现金流量表** 单位：百万元

| 会计年度 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流** | 27 | 283 | 169 | 346 |
| 净利润 | 210 | 254 | 278 | 305 |
| 折旧摊销 | 12 | 15 | 25 | 29 |
| 财务费用 | 22 | 54 | 70 | 76 |
| 投资损失 | -63 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | -183 | -41 | -204 | -65 |
| 其他经营现金流 | 29 | 0 | 0 | 0 |
| **投资活动现金流** | -38 | -208 | -115 | -88 |
| 资本支出 | 56 | 193 | 91 | 58 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | 18 | -15 | -25 | -29 |
| **筹资活动现金流** | 241 | -160 | -162 | -191 |
| 短期借款 | 383 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 40 | 4 | -7 |
| 普通股增加 | 535 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | -535 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -142 | -200 | -166 | -184 |
| **现金净增加额** | 230 | -85 | -108 | 67 |

**利润表** 单位：百万元

| 会计年度 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | 4222 | 5099 | 5609 | 6170 |
| 营业成本 | 3804 | 4590 | 5049 | 5554 |
| 营业税金及附加 | 4 | 9 | 8 | 7 |
| 营业费用 | 100 | 76 | 85 | 93 |
| 管理费用 | 89 | 61 | 68 | 75 |
| 财务费用 | 22 | 54 | 70 | 76 |
| 资产减值损失 | 27 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | -0 |
| 投资净收益 | 63 | 0 | 0 | 0 |
| **营业利润** | 240 | 307 | 330 | 365 |
| 营业外收入 | 2 | 4 | 4 | 4 |
| 营业外支出 | 0 | 0 | 1 | 1 |
| **利润总额** | 241 | 311 | 333 | 368 |
| 所得税 | 31 | 57 | 55 | 63 |
| **净利润** | 210 | 254 | 278 | 305 |
| 少数股东损益 | 9 | 7 | 12 | 8 |
| **归属母公司净利润** | 201 | 246 | 266 | 297 |
| EBITDA | 282 | 372 | 428 | 473 |
| EPS（元） | 0.19 | 0.23 | 0.25 | 0.28 |

**主要财务比率**

| 会计年度 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | - | - | - | - |
| 营业收入(%) | 138.3 | 20.8 | 10.0 | 10.0 |
| 营业利润(%) | 400.9 | 28.3 | 7.4 | 10.7 |
| 归属于母公司净利润(%) | 435.5 | 22.2 | 8.0 | 11.8 |
| **获利能力** | - | - | - | - |
| 毛利率(%) | 9.9 | 10.0 | 10.0 | 10.0 |
| 净利率(%) | 4.8 | 4.8 | 4.7 | 4.8 |
| ROE(%) | 10.8 | 12.2 | 12.3 | 12.5 |
| ROIC(%) | 9.1 | 7.7 | 8.0 | 8.3 |
| **偿债能力** | - | - | - | - |
| 资产负债率(%) | 46.1 | 54.4 | 58.2 | 54.9 |
| 净负债比率(%) | 14.8 | 19.1 | 22.7 | 18.0 |
| 流动比率 | 1.5 | 1.4 | 1.3 | 1.4 |
| 速动比率 | 1.1 | 1.1 | 1.0 | 1.1 |
| **营运能力** | - | - | - | - |
| 总资产周转率 | 1.4 | 1.2 | 1.1 | 1.1 |
| 应收账款周转率 | 4.8 | 4.8 | 4.8 | 4.8 |
| 应付账款周转率 | 7.7 | 7.7 | 7.7 | 7.7 |
| **每股指标（元）** | - | - | - | - |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.19 | 0.23 | 0.25 | 0.28 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | -0.22 | 0.26 | 0.16 | 0.32 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 1.75 | 1.86 | 2.02 | 2.19 |
| **估值比率** | - | - | - | - |
| P/E | 51.66 | 42.28 | 39.15 | 35.03 |
| P/B | 5.56 | 5.23 | 4.82 | 4.44 |
| EV/EBITDA | 38.2 | 29.3 | 25.7 | 23.1 |

# 平安证券综合研究所投资评级：

## 股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

## 行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

## 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

## 免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PING AN

**平安证券综合研究所**　　电话：4008866338

| 深圳 | 上海 | 北京 |
| --- | --- | --- |
| 深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼<br>邮编：518048<br>传真：（0755）82449257 | 上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼<br>邮编：200120<br>传真：（021）33830395 | 北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层<br>邮编：100033 |